

分析师：张洋
登记编码：S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

券商板块 2026 年 3 月回顾及 4 月前瞻

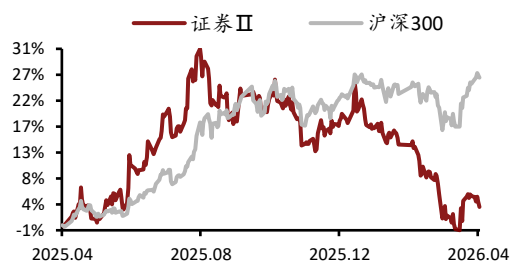
——券商板块月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

证券 II 相对沪深 300 指数表现

发布日期：2026 年 04 月 27 日



资料来源：聚源、中原证券研究所

相关报告

《证券 II 行业月报：券商板块 2026 年 2 月回顾及 3 月前瞻》 2026-03-27

《证券 II 行业月报：券商板块 2026 年 1 月回顾及 2 月前瞻》 2026-02-24

《证券 II 行业月报：券商板块 2025 年 12 月回顾及 2026 年 1 月前瞻》 2026-01-28

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

- **券商板块 2026 年 3 月行情回顾：**3 月券商指数近乎单边下跌，创近年来最大月度跌幅，整体波动率明显放大。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 11.79%，跑输沪深 300 指数（下跌 5.53%）6.26 个百分点。3 月券商板块全面下跌且个股跌幅明显扩大，板块内跑赢券商指数的个股数量环比持平，板块平均 P/B 的震荡区间下移至 1.229-1.401 倍。
- **影响上市券商 2026 年 3 月月度经营业绩的核心市场要素：**（1）权益跌幅显著、固收窄幅震荡，自营业务承压较重。（2）月度日均成交量环比基本持平、交易日增多推动成交总量增幅明显，经纪业务景气度实现明显回升。（3）两融余额连续第二个月小幅下降，两融日均余额增幅持续微幅收窄。（4）股权、债权融资规模同步出现较大幅度回升，行业投行业务总量环比实现较大幅度增长。
- **上市券商 2026 年 4 月业绩前瞻：**自营：权益市场呈现反包上月跌幅之势，固收市场同步明显转强，自营业务环比将实现显著回升。经纪：月度日均股票成交量环比略有下降，交易日减少导致月度成交总量将出现小幅下滑，经纪业务景气度将出现小幅回落。两融：两融余额快速回升至历史前高，两融日均余额增幅将再度扩大。投行：股权融资规模小幅下滑、债权融资规模小幅增长，行业投行业务总量环比将保持相对稳定。整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2026 年 4 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将实现较为明显的回升，总量有望回升至年内的高位。
- **投资建议：**4 月券商指数仍未有效站稳 3 月下旬的下跳空缺口之上，弱势反弹的特征较为明显，整体格局不仅显著弱于科技成长、中小市值类指数，且明显弱于价值类指数。券商板块平均 P/B 月一度降至 1.20 倍上方，全月至今板块平均估值最高回升至 1.30 倍下方但暂未触及 1.30 倍 P/B，与 2016 年以来 1.52 倍的板块平均估值保持明显距离。年内券商板块整体持续弱势运行，后续能否有效转强尚待行业基本面与政策面产生共振。目前券商板块估值已下探至 1.2x 倍 P/B，再度为中长期布局提供良好契机，积极保持对政策面、市场面以及券商板块的持续关注。建议关注龙头类上市券商 A+H 股、财富管理业务较为突出、个股估值明显低于板块平均估值的上市券商，以及逐步具备差异化竞争优势的中小上市券商。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致上市券商业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

1. 2026 年 3 月券商板块行情回顾

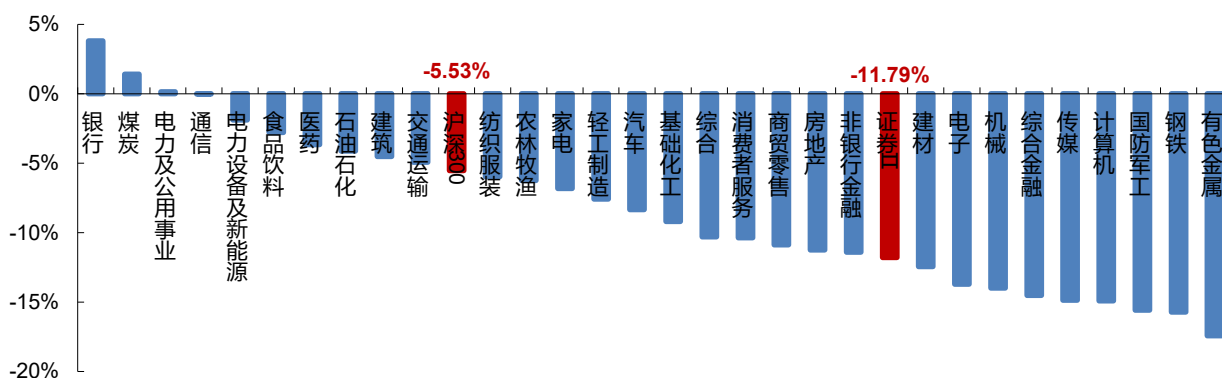
1.1. 3 月券商指数近乎单边下跌，创近年来最大月度跌幅

2026 年 3 月月初券商指数延续了 2 月中下旬后的下跌趋势，并跟随各权益类指数出现连续破位调整，低点已将去年三季度后的指数涨幅完全回吐。进入中旬，各权益类指数缩量横向震荡，券商指数也同步横向弱势震荡，指数重心下移的压力依然较大，中下旬之交曾一度尝试向上反弹但并未获得市场认可。进入下旬，各权益类指数再度走弱且跌幅持续扩大，券商指数跟随进一步破位下行并于 3 月 23 日出现幅度较大的下跳空缺口。临近月末，随着各权益类指数企稳修复，券商指数跟随止跌但反弹力度明显偏弱，月末以接近全月最低点收盘。3 月券商指数近乎单边下跌，创近年来最大月度跌幅，整体波动率明显放大，短周期格局进一步转弱。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 11.79%，跑输沪深 300 指数（下跌 5.53%）6.26 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 22 位，环比+5 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 11.85%，环比扩大 7.99 个百分点；共成交 5810 亿元，环比+42.2%，在调整幅度加大时出现明显放量。

图 1：2026 年 3 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为-11.79%



资料来源：Wind、中原证券研究所

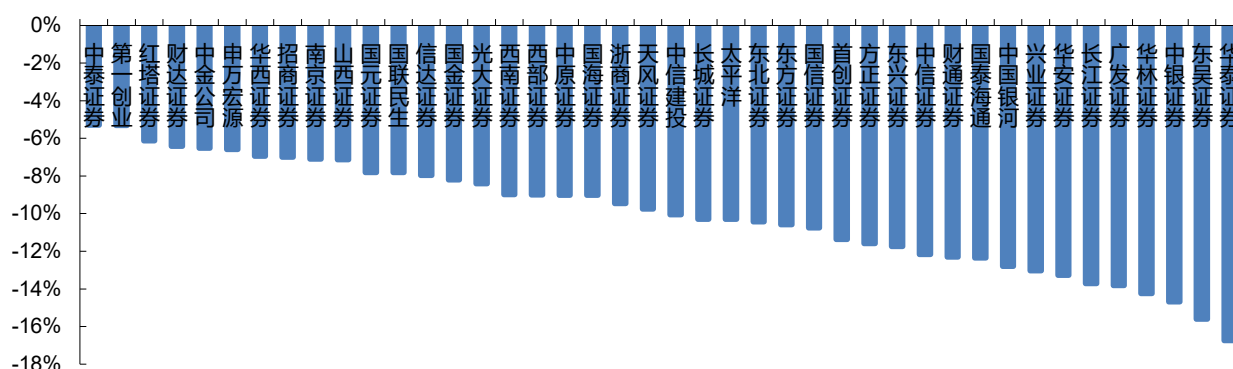
1.2. 3 月券商板块全面下跌且个股跌幅明显扩大

2026 年 3 月，42 家单一证券业务上市券商全部出现下跌。其中，跌幅相对较小的前 5 位分别为中泰证券（-5.30%）、第一创业（-5.31%）、红塔证券（-6.13%）、财达证券（-6.42%）、中金公司（-6.52%）；跌幅前 5 位分别为华泰证券（-16.74%）、东吴证券（-15.61%）、中银证券（-14.68%）、华林证券（-14.25%）、广发证券（-13.82%）。3 月共 30 家上市券商的月度个股表现跑赢券商指数，环比-1 家，占比 71.4%。

3 月券商板块在出现全面下跌的同时个股跌幅明显扩大，板块内半数个股跌幅达到或超过 10%。此外，板块内跑赢券商指数的个股数量环比持平，且连续第三个月过半数个股跑赢券商

指数，显示在调整幅度加大时券商板块内仍保有明显的相对强弱分化。其中，头部券商延续相对弱勢的月度表现，仅中金公司、申万宏源、招商证券等个别个股跌幅相对较小，而华泰证券、广发证券、中国银河、国泰海通、中信证券、国信证券、中信建投等多只代表性个股出现较大幅度下跌并领跌板块，连续第三个月明显拖累券商指数的整体表现。中小及弹性券商的整体表现相对抗跌，过半数个股跑赢券商指数并处于板块涨跌幅的上半分位，但未有个股实现逆市红盘；中小券商内部同样保持明显的相对强弱分化，部分个股跌幅较大并处于板块跌幅的前列。3月券商板块内部的结构性行情陷入全面沉寂，相对强弱仅体现在下跌幅度的差异上。

图 2：2026 年 3 月券商板块个股涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 3 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.229-1.401 倍

2026 年 3 月券商板块平均 P/B 最高为 1.401 倍，最低为 1.229 倍，P/B 震荡区间的上限及下限环比同步降低，进一步拉开了与 2016 年以来 1.52 倍板块平均 P/B 的距离，最低已降至 2024 年四季度以来的相对低位估值区间。截至 2026 年 3 月 31 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.229 倍。

图 3：2024 年 1 月-2026 年 3 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券研究所

2. 影响 2026 年 3 月上市券商月度经营业绩的核心市场要素

2.1. 权益跌幅显著、固收窄幅震荡

2026 年 3 月，月初外部地缘政治风险快速上升，国际贵金属、原油等大宗商品价格剧烈波动，全球权益市场风险偏好快速下降，A 股市场联动出现明显调整。在向下波动后，上旬 A 股市场尚处于两会窗口期，各权益类指数缩量横向震荡进行结构性修复。进入中下旬，外部地缘政治风险骤然升级，市场担忧原油价格持续走高推升全球核心通胀预期，并影响年内美联储货币政策决议，而无风险利率上行预期压力加大对权益资产估值形成压制，全球避险情绪持续升温并传导至 A 股市场，各权益类指数出现持续性的破位下跌并于 3 月 23 日出现年内最大单日跌幅，外部冲击下市场情绪阶段性明显承压加剧了各权益类指数的调整幅度。在单日显著调整后，外部地缘政治冲突初现缓和迹象，至月末 A 股市场跟随全球市场于低位出现震荡修复，并收敛了部分月内跌幅。

3 月权益市场在出现明显回落的同时，各主要权益类指数之间仍保有相对强弱分化。其中，代表价值类风格的上证 50 指数月初下跌的力度相对较强，在跌破二月初前低的同时创年内调整新低，随后至月中在月初新低位附近弱势震荡，指数重心逐步下移，中下旬后上证 50 指数出现连续下跌且跌幅逐日扩大，月内低点已回落至去年 7 月的点位，不仅将年内涨幅完全回吐，且将去年三季度后的涨幅也完全抹去，整体格局在各权益类指数中最为弱势；沪深 300 指数低点将年内以及去年四季度的涨幅完全回吐，但仍保有去年三季度的完整涨幅，整体格局明显强于上证 50 指数，但显著弱于科技成长及中小市值类指数。代表科技成长风格的创业板成分指数、科创 50 指数延续明显分化的走势，创业板成分指数上旬震荡走弱并跌幅二月初的年内前低，一度出现破位下跌之势，但中旬前半段在指数内权重类个股阶段性优异表现的带动下快速收复月内跌幅，转为高位上下震荡多空明显拉锯，下旬后创业板成分指数曾一度小幅创出 2024 年以来反弹新高，但随后跟随各权益类指数快速回落，但未跌破月初调整新低，全月仍维持在近年来的高位区间内横向震荡，年内至今仍保有小幅上涨，整体格局在各权益类指数中最为强势；科创 50 指数月初即出现显著下跌并创去年十月以来最大单日跌幅，在跌破二月初低点的同时形成破位下行之势，随后至月中在月初低点附近横向震荡，指数重心逐步下移，下半月同步各权益类指数出现持续性的下跌，低点已将去年四季度涨幅完全抹去并回吐了部分三季度涨幅，全月领跌各权益类指数，年内整体格局已由前期的最为强势转为相对弱势。代表小微市值风格的中证 2000 指数在月初经历单日显著下跌后，上旬尝试再度走强并一度收复月初跌幅，但中下旬后转为单边下跌且跌幅逐日扩大，月内低点已将去年四季度以来涨幅完全回吐，全月跌幅仅略小于科创 50 指数，整体格局由前期的偏强运行快速转弱。

3 月各主要权益类指数涨跌幅为：上证指数下跌 6.51%、深证综指下跌 8.26%、上证 50 指数下跌 7.02%、沪深 300 指数下跌 5.53%、中证 A500 指数下跌 7.35%、创业板指下跌 3.79%、科创 50 指数下跌 15.57%、中证 2000 跌 10.70%。

上市券商权益类自营业务中，中性量化投资方面，对冲端中证 500、中证 1000 股指期货

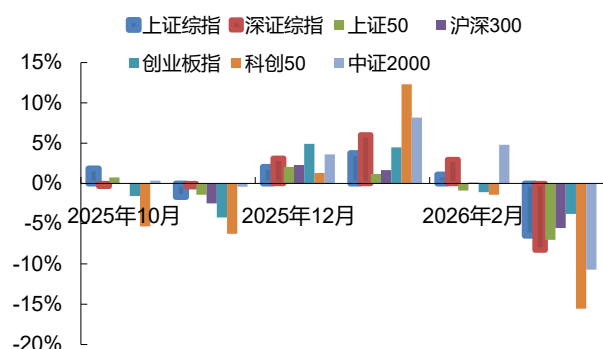
的跌幅均明显大于股票现货指数的跌幅，全月投资收益展望偏乐观。主观多头策略方向性业务方面，3月创业板成分指数表现相对强势，但科创50指数跌幅明显，科技成长板块普遍回落且调整幅度进一步加大，仅具备较强产业逻辑的光通信、存储芯片等个别行业板块与外盘联动逆市保持相对活跃，整体操作机会较为匮乏，预计月内重点配置科技成长板块行业机构的交易策略将以防风险为主，如果月初未对前期获利进行止盈或对冲，全月将面临较大的回撤压力。在市场资金从科技成长板块流出的同时，能源化工板块一度受到市场活跃资金的阶段性关注，但中下旬后冲高快速回落、补跌态势明显。以银行、电力为代表的高股息板块在经历连续三个月的调整后明显走强，下旬虽一度跟随各权益类指数出现单日波动，但全月领涨中信一级行业指数，煤炭板块除高股息属性外受益于国内能源替代逻辑也处于涨幅前列，预计重点配置高股息板块行业机构的月度投资收益将实现较为显著的改善，并将阶段性显著跑赢市场基准指数。指数化投资方面，3月除创业板成分指数跌幅相对较小外，其他主要宽基类指数均出现近24个月以来最大月度跌幅，其中又以人气相对较高的科技成长类、中小市值类指数领跌，预计全月指数化投资将不可避免的遭遇投资收益回撤，且回撤的幅度将较为明显。方向性量化投资方面，科技成长及中小市值类指数跌幅进一步扩大，避险情绪显著升温导致市场整体流动性再度进入持续回落周期，预计全月以指数增强、量化多头策略为代表的方向性量化也将面临较大的回撤压力。2026年3月上市券商权益类自营业务的经营环境快速降至近12个月以来的冰点，仅高股息板块能够实现月度正收益，科技成长板块内的热点范围进一步收窄且多空分歧加大，除中性量化投资展望乐观外，主观多头、指数化投资、方向性量化等不同赛道均将面临较大的回撤压力，预计3月上市券商权益类自营业务环比将进一步明显下滑，并将降至近12个月以来的低位。

3月17日，国家统计局公布1-2月国民经济数据，工业增加值、社会消费品零售总额、进出口等各项指标同比普遍实现增长并好于预期，显示经济基本面逐步回暖进而对债市形成一定压力。3月外部地缘政治风险骤然升级，原油价格持续走高加重输入型通胀预期，进而压制债市交易情绪。资金面方面，3月央行中期流动性净回笼2500亿元，修正前期过度宽松预期，债市资金面边际收紧。此外，3月权益市场出现幅度较大的调整，导致“固收+”产品赎回压力明显加大，并在一定程度上抑制了股债“跷跷板”效应的强化。在基本面数据好于预期、输入型通胀预期升温、中期流动性边际收紧、股债“跷跷板”效应弱化等多重因素的影响下，3月债市再度陷入阶段性调整，各固定收益类指数整体偏弱运行。其中，十年期国债期货指数月初短暂小幅冲高后即转为回落调整，下半月伴随着权益市场跌幅加大，十年期国债期货指数整体呈现横向震荡、多空博弈激烈，全月上涨0.01%；中证全债（净）指数与十年期国债期货指数的走势基本同步，月初小幅走高后中上旬持续回落调整，下半月企稳震荡反弹，整体在去年12月以来的低位区间窄幅横向震荡，全月上涨0.08%。3月行业固定收益类自营业务的经营环境环比基本平稳，国债各期限品种以及信用债收益率波动高度收敛，预计上市券商固定收益类自营业务环比将保持稳定。

整体看，2026年3月权益自营将降至低位、固收自营环比保持稳定，受权益自营的影响，预计上市券商自营业务环比将承压较重。此外，中性业务的规模及收入占比、方向性业务的风

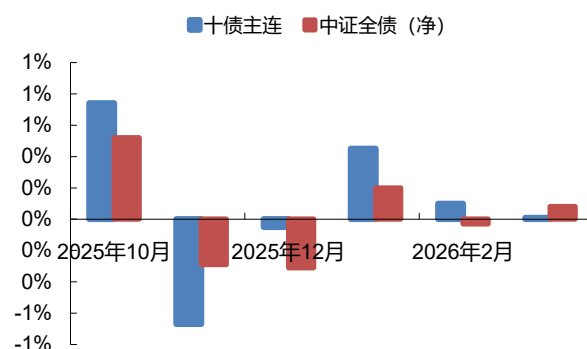
险管理能力及持仓结构等多方面因素将导致上市券商自营业务、乃至单月整体经营业绩出现明显分化。

图 4：各主要权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：十债主连、中证全债（净）指数涨跌幅



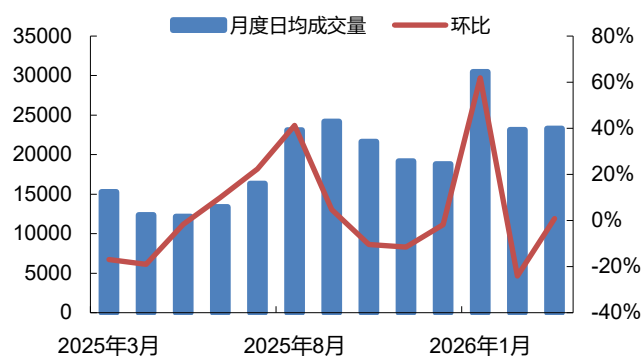
资料来源：Wind、中原证券研究所

2.2. 经纪业务景气度实现明显回升

2026 年 3 月全市场日均股票成交量为 2.33 万亿元，环比+0.8%，同比+52.5%；月度股票成交总量为 51.27 万亿元，环比+58.5%，同比+59.8%。

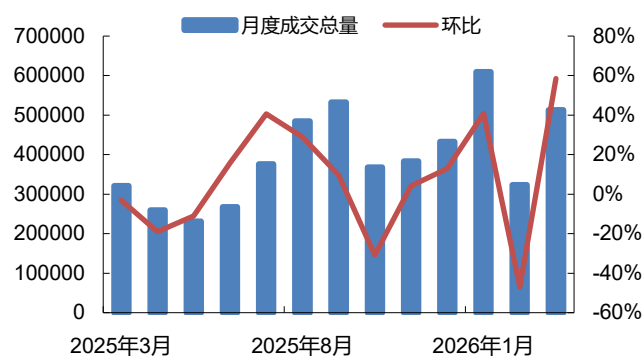
3 月月初各权益类指数即出现明显调整，市场多空分歧加剧带动全市场日均股票成交量短暂重回 3 万亿元大关之上。中上旬权益市场缩量横向震荡进行结构性修复，能够带动市场人气的科技成长类板块普遍走弱，能源化工板块短暂活跃但号召力明显不足，场内资金主动寻找投资机会的动力持续减弱，市场量能逐步回落至 2.5 万亿元之下。进入中下旬，受外部地缘政治风险骤然升级的影响权益市场跌幅持续扩大，全市场日均股票成交量并未因指数波动率短期快速走高而明显放量，显示部分场内资金已处于被动持股状态，在市场风险偏好快速下降、避险情绪持续升温的背景下，部分尚有主动运作能力的资金也选择离场观望，市场量能进一步向 2 万亿元大关靠拢。临近月末，虽然权益市场企稳反弹有所修复，但市场交投更加趋于谨慎，全市场日均股票成交量一度跌破 2 万亿元大关，创年内成交地量水平。3 月全市场日均股票成交量环比基本持平，总量仍维持在近 12 个月以来的相对高位；由于交易日环比增加的天数较多，3 月全市场股票成交总量环比实现较大幅度增长。3 月行业经纪业务景气度出现明显回升，总量回升至近 12 个月以来的次高位，但变动主因仍受春节假期因素的影响而非市场自身运行所推动。

图 6：月度全市场日均股票成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 7：月度全市场股票成交总量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

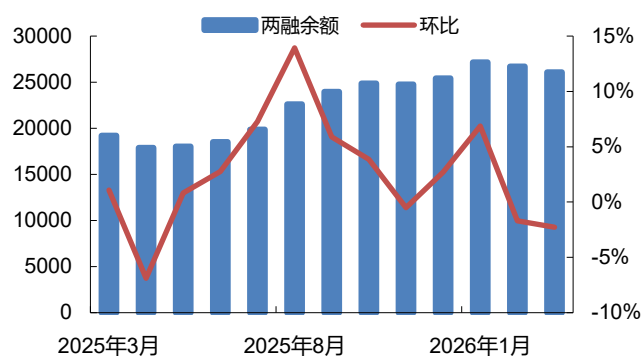
2.3. 两融余额环比连续第二个月小幅下降

截至 2026 年 3 月 31 日，全市场两融余额为 26087 亿元，环比-2.3%，同比+36.0%。

截至 3 月底，2026 年两融日均余额为 26626 亿，较 2025 年两融日均余额 20793 亿元 +28.1%，增幅环比-0.6 个百分点。

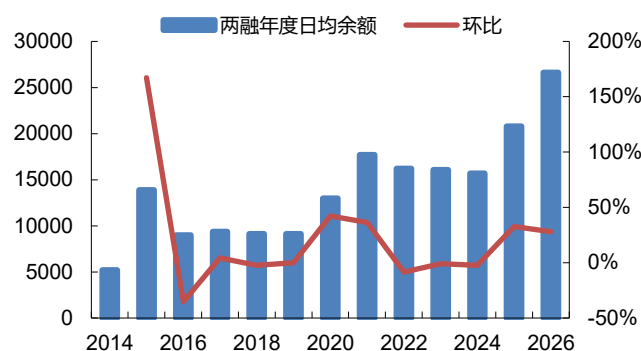
3 月月初各权益类指数跌幅明显，全市场两融余额未承接二月底的回升势头转而出现回落，但回落的幅度相对有限。上旬各权益类指数缩量横向震荡进行结构性修复，全市场两融余额再度尝试走高但内生动力明显不足。虽然上中旬权益市场受外部地缘政治冲击的影响走势逐步转弱，但指数波动率尚处于收敛状态，行业两融客户的整体持股心态仍较为稳定，全市场两融余额在 2.65 万亿元上方窄幅震荡。进入下旬，各权益类指数波动率快速放大，全市场两融余额并未出现明显松动而是缓步下降至接近 2.60 万亿元，整体仍较为坚挺。预计两融余额未出现明显松动的主因是市场跌幅暂未达到行业的整体风控线，如若权益市场后续进一步走弱，不能排除全市场两融余额出现快速下降的可能性。3 月全市场两融余额环比连续第二个月小幅下降，截至 3 月底 2026 年两融日均余额较 2025 年的增幅持续微幅收窄，但仍保有较大的绝对增幅，两融业务对上市券商单月经营业绩的贡献度维持在近 12 月以来的高位。

图 8：月末全市场两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 9：年度全市场两融日均余额（亿元，截至 3 月末）



资料来源：Wind、中原证券研究所

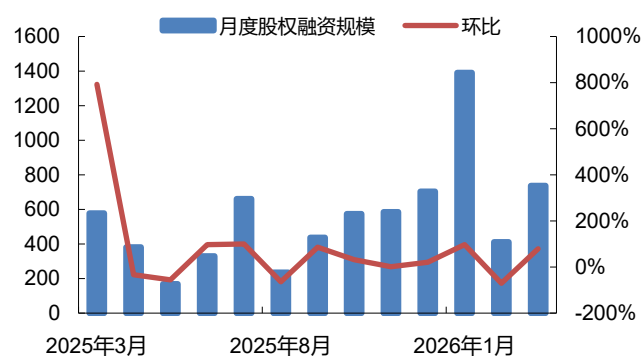
2.4. 投行业务总量环比增幅明显

股权融资方面，2026 年 3 月股权融资规模为 737 亿元（按上市日），环比+79.6%，同比+27.5%。

债权融资方面，2026 年 3 月行业各类债券承销金额为 14820 亿元（按发行日），环比+56.1%，同比+16.3%。

3 月 IPO 及再融资规模双双出现较大幅度回升，推动行业股权融资规模（按上市日）环比出现幅度较大的增长，总量回升至近 12 个月以来的中高位。债权融资方面，3 月行业各类债券承销金额在环比低基数下同步出现较大幅度回升，总量回升至近 12 个月以来的高位。在股权、债权融资规模同步出现较大幅度回升的推动下，3 月行业投行业务总量环比实现较大幅度增长。

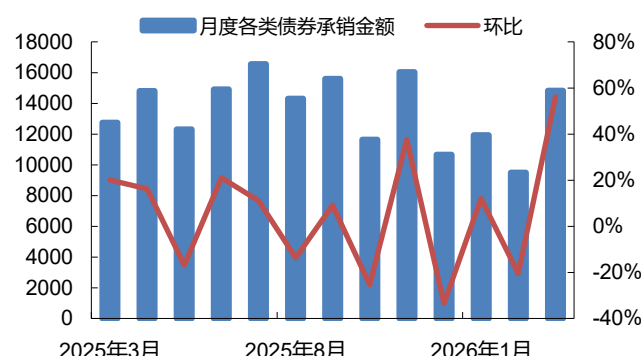
图 10：月度股权融资规模（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

注：已剔除 2025 年 6 月的上市银行再融资

图 11：月度各类债券承销金额（按发行日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

3. 上市券商 2026 年 4 月业绩前瞻

自营业务：进入 2026 年 4 月，月初外部地缘政治冲突一度趋于升级，A 股市场在 3 月末企稳震荡向上修复后再度承压下行，但下行的幅度及力度均明显减弱。4 月 8 日，外部地缘风险突现缓和曙光，全球权益市场风险偏好显著回升，国际贵金属价格快速反弹、能源价格则快速回落，A 股市场联动出现带有明显上跳空缺口的单日放量中大阳线，各主要权益类指数普遍创年内最大单日涨幅。下半月后，外部局势虽有反复，但全球权益市场持续定价相对乐观预期进而呈现“脱敏”现象，A 股市场高斜率震荡回升，回暖迹象较为显著。此外，月中国家统计局公布一季度宏观数据，我国经济实现“十五五”稳健开局，GDP 增速高于市场预期，外需表现强劲，内需表现显示政策对产业升级的结构性支持效果已开始显现，对 A 股市场信心的进一步恢复形成有力支撑。在内外部利好因素的共同促进下，4 月以来 A 股市场由弱快速转强，各权益类指数均呈现反包上月跌幅之势。

4 月权益市场在由弱转强收复上月失地的同时，各主要权益类指数之间仍保有明显的相对强弱分化。截至目前，代表价值类风格的上证 50 指数月初同步各权益类指数震荡压回，但 4 月 8 日反弹的力度在各权益类指数中最小，且月内高点出现在月中，相较其他指数更早见月内高点，下半月以来略有回落并由上半月的震荡反弹转为区间横向窄幅震荡，至今月内涨幅较上月跌幅尚有一定幅度的差距，整体格局在各权益类指数中延续最为弱势的表现；沪深 300 指数 4 月 8 日上涨的力度强于上证 50 指数但明显弱于科技成长、中小市值类指数，中下旬以来连续震荡回升并连创反弹新高，近日已逼近年初的近年来反弹高点，至今已完全反包上月阴线，且月线收盘有望创近年来新高，整体格局仍明显强于上证 50 指数，但与科技成长、中小市值类指数仍存明显差距。代表科技成长风格的创业板成分指数、科创 50 指数本月联袂走强，创业板成分指数月初一度再探 3 月上旬的前低但未再创新低，4 月 8 日反弹的力度在各权益类指数中仅略小于科创 50 指数，上中旬之交再收单日中阳线成功突破去年四季度以来形成的高位震荡区间，创 2024 年三季度末以来反弹新高，中下旬以来创业板成分指数虽有短暂震荡但延续了较为强劲上涨势头，近日连创近十年来新高并逐步逼近 2025 年 6 月的历史高点，月内已出现幅度较大的上涨，且月线收盘有望创历史新高，整体格局在各权益类指数中延续最为强势的表现；科创 50 指数 4 月 8 日反弹的力度在各权益类指数中最强，但随后反弹力度转弱，进入中旬科创 50 指数的反弹斜率进一步下降，下旬以来转为横向区间震荡、多空分歧明显加大，近日反弹高点与去年 9 月及年初的高点尚有明显距离，至今尚未完全回补上月跌幅，但短周期走势已由上月的最为弱势快速转强。代表小微市值风格的中证 2000 指数月初领先各权益类指数转强，4 月 8 日反弹的力度居中，中旬呈现四十五度稳步反弹的走势，整体力度虽强于价值类指数但明显弱于科技成长类指数，至今仅收复六成上月跌幅，短期格局在各权益类指数中居中偏弱。

上市券商权益类自营业务中，截至目前，中性量化投资对冲端中证 500、中证 1000 股指期货的涨幅均大于股票现货指数的涨幅，全月投资收益展望偏负面。主观多头策略方向性业务方面，4 月以来创业板成分指数强势上涨逼近历史高位，科创 50 指数由弱快速转强月内反弹幅

度明显，权重板块中光通信板块受益于行业景气度持续上行与外盘联动再现主升行情成为全市场关注的焦点，半导体板块表现优异，锂电新能源板块则受益于能源替代预期成为重要的弹性来源方向，科技成长类大市值个股再度出现具备较强持续性的上涨行情，AI 硬件赛道多点开花，预计重点配置科技成长板块的行业机构有望实现月度投资收益的显著改善，且全月投资收益总量有望回升至去年四季度以来的高位。在市场风险偏好持续回升、科技成长方向再度阶段性领涨市场的同时，以银行、电力、煤炭为代表的高股息板块明显转弱，整体波动率收敛并转为震荡整固，预计重点配置高股息板块行业机构的月度投资收益环比将明显回落，并将阶段性跑输市场基准指数。指数化投资方面，4 月至今各主要宽基类指数均出现幅度明显的回升，科创 50 指数、创业板成分指数双双出现去年四季度以来最大月度涨幅，价值类指数、中小市值类指数也明显回暖，预计全月指数化投资也将实现显著改善，特别是通信、半导体等窄基类 ETF 以及 AI 硬件类主题 ETF 持仓规模较大的行业机构有望实现更为可观的月度投资收益。方向性量化投资方面，各主要权益类指数月内显著回暖，科技成长类高成交量指数权重股持续活跃，中小市值类个股温和反弹，预计以指数增强、量化多头策略为代表的方向性量化投资也将实现月度投资收益的明显改善。2026 年 4 月以来上市券商权益类自营业务的经营环境由冰点快速升温，并且市场热点集中于机构参与度较深的行业或者科技成长指数的成分类个股中，传统主观多头策略、指数化投资、方向性量化投资等不同赛道均有望实现较为优异的投资业绩，预计 4 月上市券商权益类自营业务整体将实现明显回暖。但需要指出的是，行业机构上旬面临外部地缘风险突现缓和后是否快速提高仓位，以及月中外部局势仍有反复是否控制方向敞口的抉择，且中性量化投资、高股息方向性投资表现偏弱，预计上市券商之间权益自营的经营成果将出现明显分化。

4 月以来央行维持地量逆回购以及资金宽松基调，资金利率持续下行，短端利率中枢明显低于政策利率水平。尽管公开市场操作缩量，但央行明确表态“全额满足一级交易商需求”，传递出呵护流动性的清晰信号，外部地缘风险下宽货币逻辑成为债市走强的核心驱动力。4 月上中旬之交外部地缘风险突现缓和，原油价格出现明显回落推动输入型通胀预期降温，债市重回经济复苏交易逻辑，整体情绪明显回暖。供需面方面，4 月以来国债发行节奏尚未明确，利率债供给环比减少，为债市走强提供了有利的窗口期。一季度机构普遍低配长债、高配短债，导致持仓久期处于低位，中旬后债市持续走强导致机构被迫调整持仓久期；理财规模季节性回升推动委外及公募债基配置需求旺盛，进一步强化债市需求端。此外，4 月以来权益市场热点主要集中于科技成长风格，结构性上涨的特征较为明显，而代表传统经济周期的价值类、顺周期板块表现相对偏弱，债市对后续政策继续发力抱有明确预期，股债“跷跷板”效应显著弱化。在市场流动性充裕、输入型通胀预期降温、供需面同步改善、股债“跷跷板”效应弱化等多重因素的影响下，4 月以来债市呈现收益率下行、利差收窄的运行格局，各固定收益指数普遍走强反弹。截至目前，十年期国债期货指数上旬在上月末收盘的点位附近窄幅横向震荡，中旬后出现持续性的震荡回升，下旬一度反弹至去年 7 月以来的相对高位，近日略有回落，全月至今实现温和上涨；中证全债（净）指数的走势更为强势，月初即突破了去年四季度以来的低位震荡区间，上中旬出现高斜率的单边反弹回升，波动率明显扩大，下旬高点创近 8 个月来反弹新

高，近日同步十年期国债期货指数略有回落，全月至今创年内最大月度涨幅。4 月行业固定收益类自营业务的经营环境环比明显转强，国债各期限品种以及信用债收益率明显下行，预计上市券商固定收益类自营业务环比将出现明显增长。

整体看，2026 年 4 月权益自营环比将实现明显回暖、固收自营环比将出现明显增长，预计上市券商自营业务整体将实现显著回升，总量有望回升至年内的高位。但受权益自营分化的影响，预计上市券商自营业务整体也将呈现明显分化。

经纪业务：4 月月初各权益类指数受外部地缘政治冲突一度趋于升级的影响再度承压下行，场内资金主动寻找投资机会的动力进一步减弱，叠加部分场内资金已处于被动持股状态，全市场日均股票成交量持续回落并于 4 月 7 日创 1.62 万亿元的年内地量，较年内峰值 3.99 万亿元萎缩 59.3%。中旬后，虽然外部因素淡化下各权益类指数普遍回暖回升，但市场热点主要集中于 AI 硬件产业链等少数大市值科技成长类个股中，市场结构性行情的特征明显并对其他行业板块产生了一定的虹吸效应，前期场内资金被动持股的问题并未得到有效解决，叠加外部局势反复导致前期离场观望的资金并未盲目追涨，全市场日均股票成交量缓步回升至 2.60 万亿元，多数交易日在 2.50 万亿以下震荡，并未跟随权益市场风险偏好的显著修复而放量至 3 万亿元级别。近日，月内领涨的科技成长板块高位震荡加大，全市场日均股票成交量短暂放量至 2.82 万亿元的月内峰值。截至目前，4 月全市场日均股票成交量环比略有下滑，且由于环比减少 1 个交易日，4 月全市场股票成交总量环比将出现小幅下滑。预计 4 月行业经纪业务景气度环比将出现小幅回落，但总量仍将维持在近 12 个月以来的相对高位。

两融业务：4 月月初各权益类指数再度承压回落，全市场两融余额延续 3 月下半月后缓步下行的趋势，创 2.58 万亿元的月内新低，一度接近将年内两融余额时点末数据的增幅完全抹去。4 月 8 日后，随着各权益类指数陆续尝试收复上月失地，创业板成分指数、科创 50 指数的涨幅持续扩大，全市场两融余额扭转下行趋势转为持续回升，且回升的速度相对较快。截至目前，两融余额已回升至 2.70 万亿元上方，较 1 月末 2.74 万亿元的历史前高仅一步之遥，显示行业两融客户的整体操作态度更为积极，愿意通过加杠杆的方式捕捉光通信、半导体等少数科技成长龙头权重类个股的交易机会。4 月全市场两融余额与日均成交量的变动呈现背离，是当前权益市场整体情绪仍偏相对谨慎但结构性主线资金交易拥挤特征的体现。预计 4 月两融余额环比将在连续两个月下降后再度回升，截至 4 月底 2026 年两融日均余额较 2025 年的增幅将再度扩大，两融业务对上市券商单月经营业绩的贡献度将维持在近 12 个月以来的高位。

投行业务：股权融资方面，截至目前 4 月 IPO 规模环比连续第二个实现增长且增幅仍将较为明显，但再融资规模环比大概率将出现一定幅度的回落，预计 4 月行业股权融资规模（按上市日）环比将出现小幅下滑，但总量有望维持在近 12 个月以来的中高位。债权融资方面，截至目前 4 月行业各类债券承销金额（按发行日）已明显越过万亿大关，预计全月承销金额环比仍将实现增长，但增幅环比将明显收窄。在股权融资规模环比小幅下滑、债权融资规模环比小幅增长的预期下，预计 4 月行业投行业务总量环比将保持相对稳定。

整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2026 年 4 月上市券商母公司口径

单月整体经营业绩环比将实现较为明显的回升，总量有望回升至年内的高位。

4. 投资建议

2026 年 4 月月初各权益类指数再度承压下行，券商指数在上月末反弹无力的基础上持续破位下行，再创 2025 年 8 月以来调整新低，与各权益类走势形成明显背离。4 月 8 日券商指数同步各权益类指数放量反弹，出现久违的单日中阳线，随后两个交易日进一步向上拓展反弹空间，但反弹高点出现在上中旬之交，与各主要权益类指数相比最早见月内高点。进入中旬，券商指数转为横向窄幅震荡，进一步尝试向上反弹的动能明显不足，再度与各权益类指数形成明显背离。下旬以来，券商指数领先各权益类指数再度出现回落，并将月内的近半涨幅回吐，能否再度转强延续反弹尚待持续关注。截至目前，月内券商指数虽然封闭了 3 月下旬的下跳空缺口，但仍未有效站稳该下跳空缺口对应的点位之上，弱势反弹的特征明显，整体格局不仅显著弱于科技成长、中小市值类指数，且明显弱于价值类指数。4 月以来券商板块月初平均 P/B 一度降至 1.20 倍上方，全月至今板块平均估值最高仅回升至 1.30 倍下方但暂未触及 1.30 倍 P/B，近日再度回落至 1.25 倍 P/B 附近，与 2016 年以来 1.52 倍的板块平均估值保持明显距离。

2026 年 4 月 10 日，证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》，围绕持续深化资本市场投融资综合改革，进一步提高制度包容性、适应性，提出了一系列针对性的改革举措。一是进一步发挥创业板主要服务成长型创新创业企业的特色和优势，加力支持新产业、新业态、新技术企业发展和传统产业转型升级。积极支持优质未盈利创新企业和新型消费、现代服务业等领域优质创新企业发行上市。二是增设创业板第四套上市标准，为新兴产业和未来产业领域优质创新创业企业提供更好金融服务。建立 IPO 预先审阅机制。深化新股发行定价机制改革。三是积极发挥地方政府作用，助力提高审核注册效率。试点开展由地方政府向证监会和深交所推送拟在创业板发行上市企业信息，适用于已申请发行上市辅导备案、拟按照创业板第三套或第四套上市标准申报的企业。四是严把发行上市遴选准入关，压紧压实审核注册全链条责任。五是完善融资并购制度，提升股债融资灵活性便利性。推出再融资储架发行制度。支持创业板公司发行科创债、绿色债券等产品。六是强化全过程监管，推动提高上市公司质量。七是在创业板引入做市商、大宗交易实时成交确认、ETF 盘后固定价格交易等机制安排。允许基金投顾配置创业板 ETF。优化创业板指数、ETF 和期货期权品种体系。八是汇聚工作合力，共同营造良好市场发展生态。

作为“十五五”的开局之年，2026 年资本市场将继续在巩固经济持续回升向好、抵御外部冲击影响、拓宽居民财产性收入渠道、助力并推动科技创新以及新质生产力发展等方方面面发挥重要作用。在提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能的政策定调下，2026 年资本市场整体运行有望保持相对强势，证券行业将持续处于本轮上升周期中，全年整体经营业绩有望维持在当前高位、并有望稳中有升。

年内券商板块持续弱势运行，后续能否有效转强尚待行业基本面与政策面产生共振。在 2026 年证券行业整体经营业绩有望稳中有升的展望下，券商板块平均估值持续走低的空间相对有限，板块将在当前的相对低位蓄势震荡整理以酝酿新的投资机会并等待新的走强契机。目前券商板块估值已下探至 1.2x 倍 P/B，再度为中长期布局提供良好契机，积极保持对政策面、市场面以及券商板块的持续关注。建议关注龙头类上市券商 A+H 股、财富管理业务较为突出、个股估值明显低于板块平均估值的上市券商，以及逐步具备差异化竞争优势的中小上市券商。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致上市券商业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。